

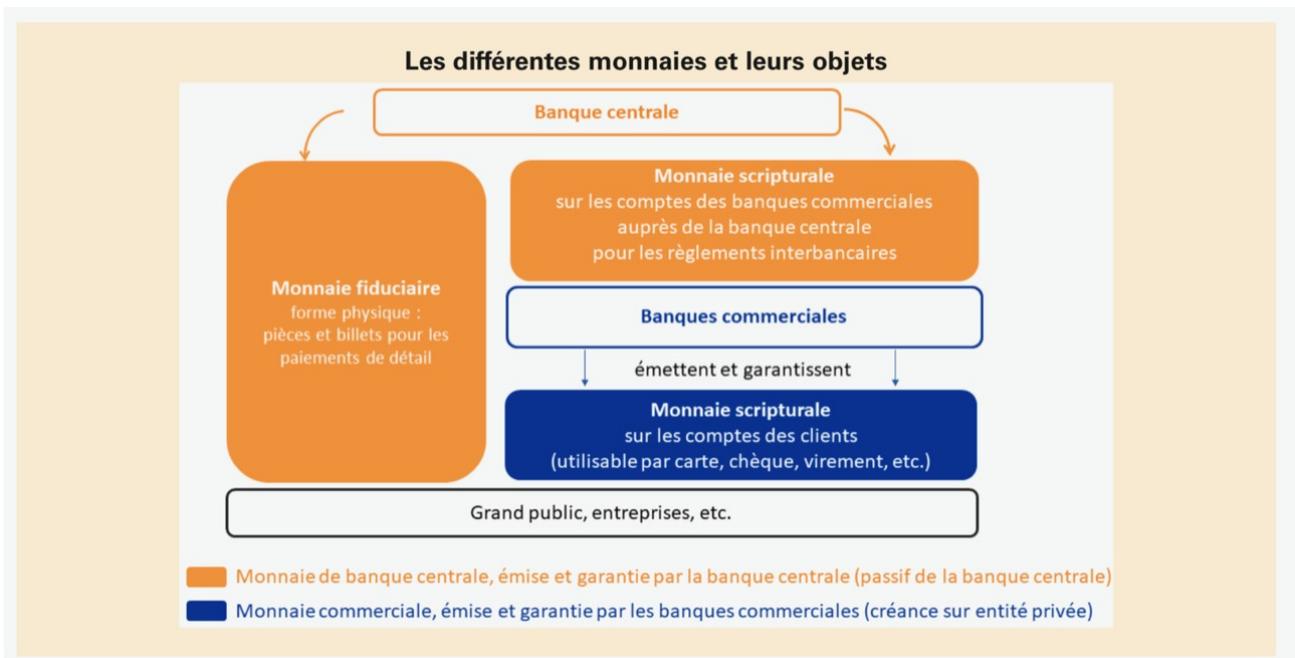
Ce polycopié correspond au point 4 du I.

4. Multiplicateur ou diviseur de crédit, quel lien de causalité entre la base monétaire et la masse monétaire ?

L'enjeu est de savoir quel lien de causalité entretiennent les deux formes de monnaie qui entrent dans le processus de création monétaire :

- La monnaie de banque centrale (ou base monétaire) dont la Banque centrale détient le monopole d'émission

- La monnaie émise par les banques commerciales qui est à l'origine de la création monétaire dans l'économie, c'est-à-dire de l'augmentation de la masse monétaire. Pour rappel, la création monétaire a pour origine les activités de financement opérés par ces banques auprès des agents économiques non financiers sous forme de crédits ou d'achat de titres financiers nouvellement émis (titres de créance et titres de propriété).



Dans l'approche du multiplicateur de crédit, l'hypothèse retenue est que c'est l'augmentation de la base monétaire par la Banque centrale qui permet l'augmentation de la masse monétaire.

Dans l'approche du diviseur de crédit, c'est l'hypothèse inverse qui est défendue : l'augmentation de la masse monétaire oblige la banque centrale à augmenter la base monétaire.

La monnaie exogène : l'approche du multiplicateur de crédit

- **Pour comprendre cette approche, commençons par une petite histoire**

« Considérons un secteur bancaire où la banque centrale impose un taux de réserves obligatoires de 20 % [...]. Supposons qu'une banque ait rassemblé pour 1000 euros de dépôts. Il lui faudra donc maintenir en permanence sur son compte en monnaie centrale **200** euros de réserves obligatoires et elle pourra accorder avec le reste **800** euros de crédits, créant ainsi **800** euros de dépôts.

Ces dépôts ne tarderont pas à circuler. Ils serviront à régler un achat dont le bénéficiaire possède un compte dans une autre banque. Cette dernière enregistre alors **800** euros de dépôts supplémentaires et devra constituer 20 % (donc **160** euros) de réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Ainsi, la deuxième banque disposera-t-elle de **640** euros de liquidités disponibles pour octroyer un nouveau crédit. Et ainsi de suite jusqu'à ce que le mécanisme des 20 % de réserves obligatoires fasse tendre les liquidités disponibles vers zéro. Le montant total de monnaie créée à partir des dépôts initiaux de 1000 euros sera ainsi le résultat de tous ces crédits, réduits à chaque fois du montant des réserves obligatoires. Au total, dans cet exemple, il sera créé 5000 euros de monnaie, soit **cinq** fois le montant initial de dépôts. On dira que le « multiplicateur de crédit » est de **5**. Ainsi donc plus le taux de réserves obligatoires est **élevé** et plus le pouvoir de création monétaire des banques est **limité**.

Ce mécanisme du multiplicateur fait de la masse monétaire une quantité que la banque centrale peut contrôler puisqu'elle dépend en grande partie des réserves qu'elle impose aux banques et de la quantité de monnaie centrale qu'elle met à leur disposition. C'est pourquoi [certains] économistes disent que la monnaie est une quantité exogène parfaitement contrôlée par la banque centrale. »

Jezebel Couppey-Soubeyran, « Qu'est que la monnaie et qui la crée ? », La monnaie et ses mystères, Alternatives économiques, hors-série n°105, avril 2015.

- **Que nous apprend cette histoire qui décrit le mécanisme du multiplicateur de crédit ?**

Au commencement de l'histoire se trouve un dépôt de 1 000 euros qui ne constitue pas une création monétaire. Ces 1 000 euros sont un simple transfert au sein de la masse monétaire existante : soit ils viennent d'une autre banque, soit ils viennent des billets en circulation. À partir de ce dépôt initial, la banque a accordé une succession de crédits dont le montant total est égal au dépôt initial multiplié par l'inverse du taux de réserves obligatoires :

$$\text{Crédits accordés} = \text{Dépôts en monnaie centrale} \cdot \frac{1}{\text{Taux de réserves obligatoires}}$$

Cela signifie donc que la quantité de monnaie créée est un multiple de la monnaie Banque centrale en circulation (la quantité de réserves de la banque est de 200+160+128+ ... = 1 000) : les banques cherchent d'abord de la monnaie centrale avant d'accorder des crédits. La monnaie centrale est appelée la base monétaire (base monétaire = monnaie fiduciaire + dépôts en compte courant des banques de second rang auprès de la banque centrale) et la monnaie créée est un multiple de cette base monétaire, le multiple étant égal à l'inverse du taux de réserve ici 5.

Selon cette formulation simple du multiplicateur de base monétaire, une augmentation de la monnaie centrale détenue par les banques conduit à une augmentation proportionnelle de la masse monétaire. Dans cette perspective, la Banque centrale peut impulser la création monétaire en fournissant de son propre chef des liquidités supplémentaires aux banques ou à l'inverse restreindre la création monétaire en limitant le volume de son émission de monnaie centrale (c'est une politique dite de base monétaire). Autrement dit, la politique monétaire peut contrôler le crédit en jouant sur la rareté de la monnaie centrale. L'ordre de causalité va donc de la base monétaire vers la masse

monétaire : Masse monétaire = k.Base monétaire, avec $k = \frac{1}{\text{Taux de réserves obligatoires}}$

La monnaie endogène : l'approche du diviseur de crédit

- **Les limites de l'approche par le multiplicateur de crédit**

Plusieurs critiques peuvent être adressées à la conception exogène de la monnaie portée par le multiplicateur de crédit

- Dans les faits, les banques créent de la monnaie lorsque des agents demandent de la monnaie (via une demande de crédit par exemple) et qu'il est rentable pour des banques de leur prêter, compte tenu de l'écart entre les taux d'intérêts auxquels elles prêtent et de ceux sur leurs ressources.

- Ainsi, les Banques centrales ne contrôlent pas la création de monnaie via le contrôle de la base monétaire, mais via la fixation des taux d'intérêt directeurs, notamment celui auxquels elles prêtent aux banques.

- **L'analyse en terme de diviseur de crédit**

Dans l'approche du diviseur de crédit, on considère que les banques cherchent d'abord des clients solvables, à qui accorder des crédits, et ensuite la monnaie centrale nécessaire pour faire face aux fuites hors de leur circuit bancaire :

- Dans un premier temps elles distribuent les crédits,
- Puis elles se refinancent auprès de la banque centrale ou sur le marché monétaire.

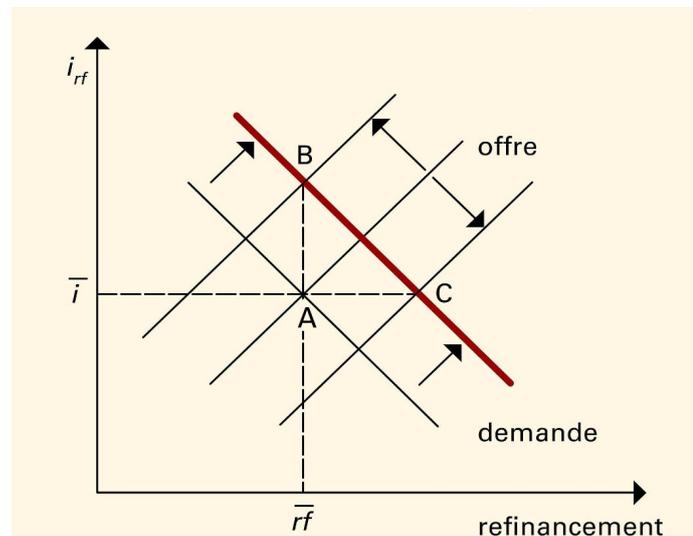
Ainsi Base monétaire = Masse monétaire. $1/k$, dans ce cas la variable causale est la masse monétaire et la variable induite est la base monétaire.

L'intérêt de cette approche est de montrer que le système monétaire est contraint par les décisions initiales des banques d'accorder des crédits, cela signifie moins d'autonomie pour la politique monétaire. La Banque centrale a moins de marges de manœuvre car si elles renchérit le refinancement des banques qui ont déjà accordé des crédits, elle peut créer un risque de solvabilité.

Dans cette approche ce n'est donc pas la masse monétaire qui s'ajuste en fonction de la base monétaire. Au contraire, c'est la base monétaire qui s'ajuste aux besoins des banques en monnaie centrale.

Une explication graphique de la différence entre multiplicateur et diviseur de crédit

Cette explication analyse ce qui se passe sur le marché interbancaire c'est-à-dire sur la partie du marché monétaire où les banques se refinancent en monnaie centrale.



« La figure illustre le fonctionnement du marché monétaire. La quantité de refinancement demandée par le système bancaire dépend positivement des crédits accordés (et demandés, donc de l'activité) et négativement du taux d'intérêt du refinancement (i_{rf}) sur le marché interbancaire. L'offre de refinancement dépend positivement de ce taux d'intérêt. Lorsque la demande de refinancement augmente (à la suite d'un accroissement de la demande de crédit des particuliers), par exemple, la banque centrale peut cibler une quantité de refinancement inchangée (rf) et laisser s'accroître le taux d'intérêt (de A à B). Dans ce cas, la base monétaire sera exogène, et les banques seront contraintes d'offrir des crédits proportionnels (mécanisme du multiplicateur de monnaie). Elle peut, au contraire, cibler un taux d'intérêt inchangé (i), ce qui l'oblige à satisfaire toute la demande de refinancement des banques (de A à C). Dans ce cas, les banques créent la monnaie qu'elles souhaitent et la base monétaire s'ajuste en conséquence (mécanisme du diviseur de crédit) : la quantité de monnaie existant dans l'économie devient endogène, elle résulte de la demande de crédit des particuliers. »

encyclopedieuniversalis.edu

Les limites des approches du multiplicateur et du diviseur de crédit

L'enjeu de ces deux approches est d'expliquer différemment le lien de causalité entre la base monétaire qui est contrôlée par la Banque Centrale et la masse monétaire dont l'évolution dépend du financement des agents économiques non financiers opéré par les banques de second rang.

Ces deux approches ont néanmoins comme point commun de supposer qu'il existe une relation stable entre la base monétaire et la masse monétaire.

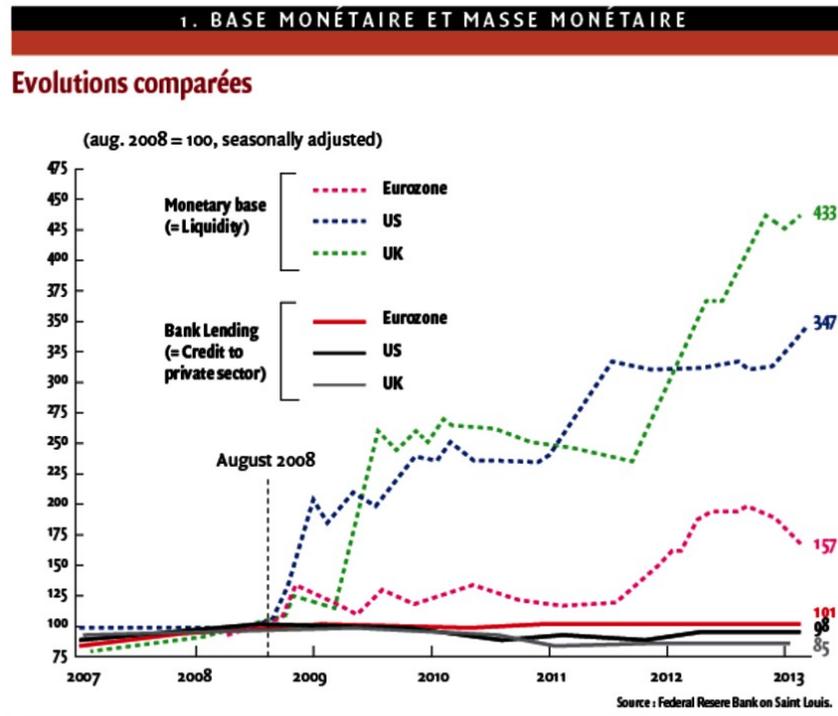
Or dans les faits, on constate que cette relation entre les deux n'est pas stable et ce pour au moins deux raisons :

1. Les banques peuvent se prêter entre elles plutôt que d'emprunter à la Banque centrale. Leurs activités de financement de l'économie (leurs activités de crédit par exemple) ne dépendent donc pas forcément de la quantité de monnaie centrale dont elles peuvent disposer au préalable (optique multiplicateur de crédit) ou de la monnaie centrale que la Banque centrale leur fournira pour se refinancer (optique diviseur de crédit).

2. Les banques de second rang peuvent détenir des réserves au delà de leurs réserves obligatoires (des réserves excédentaires) à la Banque Centrale et ne pas utiliser ces liquidités pour accorder davantage de financements (de crédits par exemple).

Cette déconnexion possible entre l'évolution de la base monétaire et celle de la masse monétaire a été particulièrement visible à la fin de la décennie 2000 :

Evolutions de la base monétaire et de la masse monétaire



Didier Marteau, « Halte aux sophismes en économie », *Revue Banque*, 26/02/2015.

Après la crise de 2008, les Banques centrales ont procédé à des refinancements importants, mais surtout elles ont mené des politiques de « quantitative easing » avec des achats massifs de titres aux banques de second rang. Les bilans bancaires des Banques centrales (base monétaire) ont ainsi explosé, mais pas la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Autrement dit, les banques commerciales n'ont pas utilisé les liquidités fournies par les Banques centrales pour financer davantage des agents économiques non financiers.

Pour compléter ce point, voir la vidéo sur le site de Xerfi, « Confusion entre masse monétaire et liquidités : le grand méli-mélo » :

<https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/confusion-entre-masse-monetaire-et-liquidites-le-grand-meli-melo-770894.html>

Conclusion

La distinction entre multiplicateur et diviseur de crédit permet de décrire deux situations typiques de la relation entre banques commerciales et la Banque centrale selon le comportement des banques commerciales. Le diviseur de crédit serait typique d'une économie d'endettement à la française comme pendant les 30 Glorieuses tandis que le multiplicateur correspondrait à une économie de marchés financiers.

Ces deux approches renvoient fondamentalement à deux conceptions de la monnaie :

- Le multiplicateur repose sur vision exogène de l'offre de monnaie

Remarque : le multiplicateur n'indique que la quantité maximale de monnaie qui peut être créée mais elle n'est pas forcément atteinte si les agents économiques ne demandent pas autant de crédits bancaires ou si les banques préfèrent utiliser leurs réserves excédentaires pour se désendetter vis-à-vis de la Banque centrale plutôt que de distribuer des crédits supplémentaires.

- Le diviseur au contraire considère que l'offre de monnaie est endogène, c'est-à-dire que variation de l'offre de monnaie est la réponse à une variation de la demande.

Remarque : l'approche en terme de diviseur de crédit, tout comme celle du multiplicateur, suppose que la relation entre la base monétaire et masse monétaire est stable. Or cette stabilité n'est pas toujours vérifiée comme l'ont montré les évolutions de la base monétaire et de la base monétaire depuis 2008.